



18 de octubre de 2011

María Mercedes Cuéllar  
Presidente

Daniel Castellanos  
Vicepresidente Económico  
+57 1 3266600  
dcastellanos@asobancaria.com

## ¿Sufrimos enfermedad holandesa?

**Resumen.** Durante los últimos cuatro años el sector de minas e hidrocarburos dinamizó el crecimiento y se convirtió en una fuente importante de ingresos por exportaciones y de inversión extranjera directa (IED). Además, la administración Santos lo escogió como uno de los motores de crecimiento en los próximos cuatro años. En consecuencia, conviene advertir que una alta especialización en la explotación de recursos naturales (RN) puede tener efectos indeseables en el largo plazo sobre el bienestar de la población, porque podría entorpecer la expansión de otros sectores y tornar más volátil el crecimiento. Es pertinente preguntarse, entonces, qué propensión tiene la economía colombiana a adquirir la “enfermedad holandesa” (EH) y cómo puede vacunarse contra ella.

El contagio de la EH es apenas incipiente. La abundancia de recursos externos ha contribuido a apreciar la tasa de cambio real, pero sin desviarla de su tendencia de largo plazo. La apreciación real tiene un efecto adverso sobre la dinámica industrial en el mediano plazo, pero es más importante el que tienen la demanda interna y externa. Por tanto, la leve desindustrialización de los cuatro últimos años puede haber sido causada más por la menor demanda debida a la crisis internacional de 2007-2009, que por el fortalecimiento real del COP. El magro cambio estructural que ha tenido la producción nacional se ha reflejado también, pero con menor intensidad, en la generación sectorial del empleo.

Aunque el contagio de EH es apenas incipiente, conviene recordar algunas estrategias para frenarlo. Con este propósito se debe, por una parte, suavizar la apreciación de la tasa de cambio real. Y por otra, es necesario mejorar la competitividad de la economía, para beneficiar a los sectores transables no vinculados con el auge de explotación de RN. Para morigerar la apreciación cambiaria se requiere no gastar la mayor parte posible de los ingresos adicionales en moneda extranjera y aumentar el ahorro doméstico. El gobierno cuenta con una amplia caja de herramientas para implementar estas estrategias: la regla fiscal, el fondo de ahorro y estabilización del Sistema Nacional de Regalías (SNR), el criterio de sostenibilidad fiscal y el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Este conjunto de instrumentos le facilitan la adopción de una política fiscal contracíclica, con base en la cual prevenir los efectos de la EH, contribuyendo a suavizar la apreciación de la TCR y a disminuir el exceso de demanda por BNT. Para aumentar la competitividad de la economía, la inversión pública debe privilegiar, por una parte, la que se utiliza en la provisión de bienes públicos, como la seguridad, la justicia, la infraestructura, la salud y la educación. Y por otra, la que estimula la acumulación de factores que generan economías externas, como el capital humano y el conocimiento.

Colombia debe, además, prevenir la maldición de los recursos naturales fortaleciendo sus instituciones, para evitar que los corruptos dilapiden las rentas que surgen de su explotación y para minimizar el daño ambiental, compensando adecuadamente a la Nación. La creación reciente del SNR es un paso decisivo en esta dirección. En segundo lugar, el país requiere mejorar la competitividad de la economía, para procurar una expansión sectorialmente balanceada de la producción. Para aumentar la competitividad es imprescindible desatrasar la infraestructura vial, mejorar permanentemente el clima de los negocios y acometer una reforma tributaria que favorezca el crecimiento y, mediante una adecuada financiación del gasto social con impuestos generales, elimine el sesgo contra la generación de empleo formal. Al mismo tiempo, hay que persistir en diversificar las exportaciones. La estrategia comercial, mediante la ambiciosa agenda de negociaciones que tiene esta administración, debe ayudar en este propósito. Finalmente, Colombia debe esforzarse en combatir la volatilidad de los ingresos externos, para que no se transmita a la demanda interna y a la producción doméstica, caso en el cual tendría efectos adversos sobre la inversión y, por tanto, sobre el crecimiento potencial.

Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a [amejia@asobancaria.com](mailto:amejia@asobancaria.com) o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

# ¿Sufrimos enfermedad holandesa?

**Daniel Castellanos**

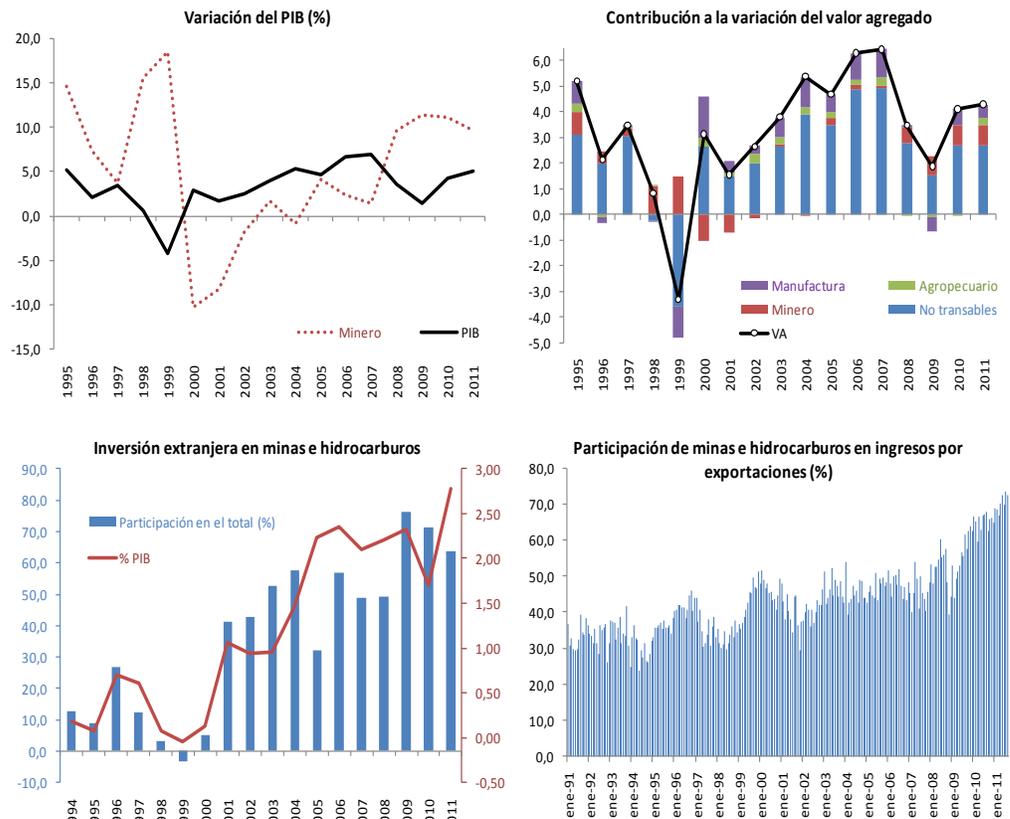
**Miguel Medellín**

**Carlos Díaz**

**Felipe Ordóñez**

Durante los últimos cuatro años el sector de minas e hidrocarburos ha ganado importancia en la economía colombiana. Desde 2008 su aporte ha dinamizado el crecimiento y se ha convertido en una fuente importante de ingresos por exportaciones y de inversión extranjera directa (IED) (gráfico 1). Además, fue escogido por la administración Santos como uno de los motores de crecimiento de la economía en los próximos cuatro años. Por tanto, su protagonismo como generador de producción, empleo e ingresos externos va a aumentar en la próxima década.

**Gráfico 1. Variación del PIB minero y de hidrocarburos y contribución del sector a la inversión extranjera y a los ingresos por exportaciones (%)**



Fuente: DANE – Banco de la República – MCIT

En estas circunstancias, conviene advertir que una alta especialización en la explotación de recursos naturales (RN) puede tener efectos indeseables en el largo plazo sobre el bienestar de la población, porque podría entorpecer la expansión de otros sectores y tornar más volátil el crecimiento. Por estos motivos, en esta Semana Económica nos preguntamos qué propensión tiene la economía colombiana a adquirir la “enfermedad holandesa” (EH) y cómo puede vacunarse contra ella.

## ¿Qué es la enfermedad holandesa?

La “enfermedad holandesa” (EH) describe el cambio estructural que ocurre en una economía cuando, por causa de un evento inesperado, los sectores que explotan recursos naturales (RN) y/o los que producen bienes no transables (BNT) florecen, a costa de la industria manufacturera, que declina en términos relativos o es desplazada por ellos (Corden and Neary 1982<sup>1</sup>). La sorpresa puede provenir de un exceso de demanda externa por RN que incrementa sus precios, de un descubrimiento de éstos en la economía afectada, de un auge de inversión extranjera o de crédito externo, e inclusive de un incremento cuantioso y sostenido de las remesas de los trabajadores en el exterior. Como consecuencia de la mayor producción deseada, la demanda por factores en el sector de RN aumenta, elevando las remuneraciones que ofrece. El incremento en la retribución factorial genera una reasignación de recursos hacia esa rama de la producción.

La intensificación de la explotación de RN hace que la economía obtenga unos mayores ingresos en divisas extranjeras durante un determinado período, por concepto de las exportaciones de esos bienes y por la inversión extranjera directa (IED) que llega a ese sector. El mayor ingreso nacional estimula el gasto doméstico en BNT, aumentando su precio relativo. Por este camino, el sector que los produce recibe también una mayor cantidad de los recursos de la economía, por lo cual aumenta su participación en la producción total. El flujo de ingresos externos conduce a un fortalecimiento de la moneda doméstica. La apreciación de la tasa de cambio real<sup>2</sup> deteriora la competitividad de los demás sectores, incluyendo el manufacturero (Oomes y Kalcheva, 2007<sup>3</sup>). Al final, como resultado de la reasignación de los recursos, los sectores que explotan RN y los que producen BNT se expanden y generan relativamente más empleo, mientras que el sector manufacturero se contrae respecto de los dos primeros y engancha proporcionalmente menos trabajo que antes. De esta manera puede ocurrir un fenómeno de “desindustrialización”, generado por una reorientación del gasto doméstico hacia los BNT –“efecto gasto”– y por una reasignación de los recursos hacia el sector que los produce y hacia el que explota RN –“efecto reasignación”–.

La magnitud de los efectos de la EH depende de que el fenómeno sea transitorio o permanente y de las respuestas de política. En general, si el fenómeno es transitorio, se

---

<sup>1</sup> Corden, W. M. y J. P. Neary (1982), “Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy”, *The Economic Journal*, 92 (December): 825–848.

<sup>2</sup> Independientemente del régimen cambiario, el mayor flujo de moneda extranjera termina apreciado la tasa de cambio real. Si se trata de un régimen con tasa de cambio nominal fija, la intervención del banco central en el mercado cambiario para absorber el exceso de oferta de divisas, expande los medios de pago. En el mediano plazo la expansión monetaria genera inflación y, por este camino, reduce el valor de la tasa de cambio real. Si, por el contrario, el régimen cambiario es flexible, la mayor afluencia de moneda extranjera aprecia la tasa de cambio nominal y, por esta vía, también la real. Ebrahim-zadeh, Christine. “Back to Basics. Dutch Disease: Too much wealth managed unwisely”, *Finance & Development*, March 2003, Volume 40, Number 1, IMF.

<sup>3</sup> Oomes N. y K. Kalcheva (2007), “Diagnosing Dutch Disease: Does Russia Have the Symptoms?”, Working Paper WP/07/102, IMF.

debe neutralizar su efecto sobre la economía, por medio de mecanismos de ahorro más o menos forzoso. En este contexto, medidas como la tributación a las exportaciones u otras similares pueden ayudar a paliar los efectos negativos. En cambio, si el fenómeno es permanente, se deben diseñar mecanismos para que los mayores ingresos sirvan para desarrollar nuevos sectores.

## Los síntomas de la enfermedad

La EH tiene tres síntomas principales (Oomes y Kalcheva, 2007). En primer lugar, ocurre una apreciación pronunciada y sostenida de la tasa de cambio real (TCR), generada por los mayores ingresos externos y por la reorientación del gasto doméstico hacia los BNT, que incrementa su precio relativo. En segundo lugar, tiene lugar una desindustrialización, causada por la reasignación de los recursos y la mayor demanda por BNT. Como consecuencia de ésta, se reduce la participación del sector manufacturero en la producción y en el empleo, en favor de unas proporciones más altas de los sectores que producen RN y BNT. Y por último, si hay una movilidad del trabajo suficiente, pueden aumentar los salarios reales, como resultado de las remuneraciones más altas en el sector de explotación de RN, que obliga a los demás sectores a elevar las propias para competir por los trabajadores.

## Las consecuencias de la enfermedad

La enfermedad holandesa puede tener efectos adversos sobre la expansión de la economía y el bienestar de la población en el largo plazo, si termina el auge de los RN exportados o éstos se agotan y no hay otros sectores que impulsen el crecimiento. Esto sugiere que el mayor problema con la EH es que su naturaleza transitoria distorsione de manera crítica la asignación de recursos de la economía. Con el fin de la bonanza los ingresos externos disminuyen, mientras que con el agotamiento de los RN se resiente la producción. En ambos casos cae el ingreso nacional, con lo cual hay un menor gasto en BNT. En consecuencia, la economía puede estancarse y sufrir un mayor desempleo.

Después del auge de RN y BNT, puede resultar difícil encontrar otra fuente de crecimiento, porque la menor inversión en los sectores transables contribuye a rezagarlos tecnológicamente. El atraso disminuye su productividad y su competitividad frente a los del resto del mundo. En estas circunstancias, reorientar las preferencias de los consumidores domésticos, la demanda y la inversión hacia ellos tomará algún tiempo. Durante ese período la economía puede estancarse y el desempleo estructural aumentar.

Otra consecuencia indeseable de la desindustrialización provocada por la EH es una mayor volatilidad del crecimiento, si la economía se especializa excesivamente en la explotación de RN (Hausmann y Rigobón, 2003<sup>4</sup>), porque sus ciclos se vinculan estrechamente con los de los mercados de materias primas.

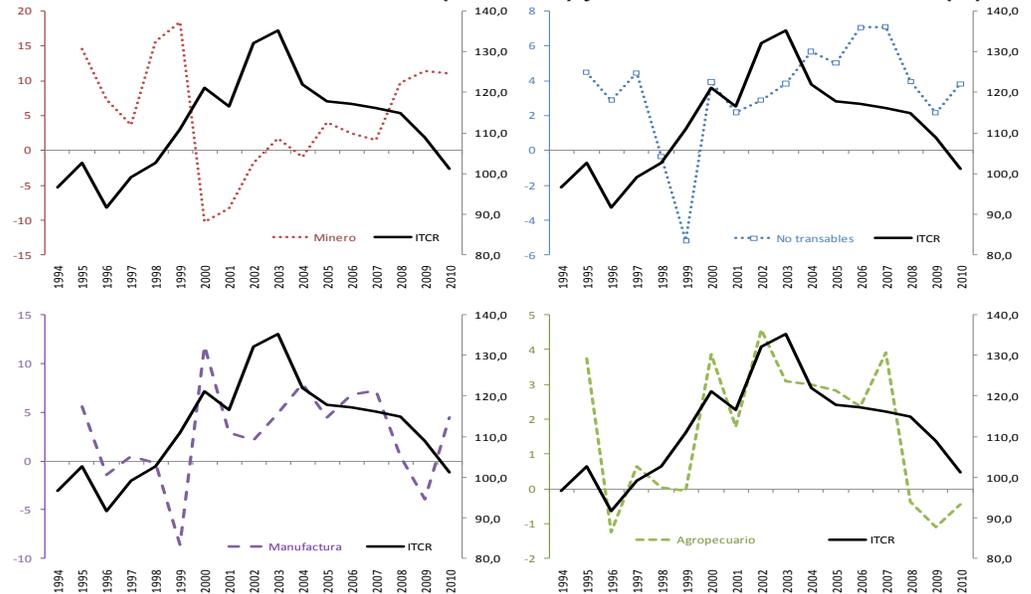
---

<sup>4</sup> Hausmann, Ricardo y Roberto Rigobón (2003), "An alternative interpretation for the resource curse: theory and policy implications", en Davis y otros (editors), *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil Producing Countries*, IMF.

### ¿Se ha enfermado Colombia recientemente?

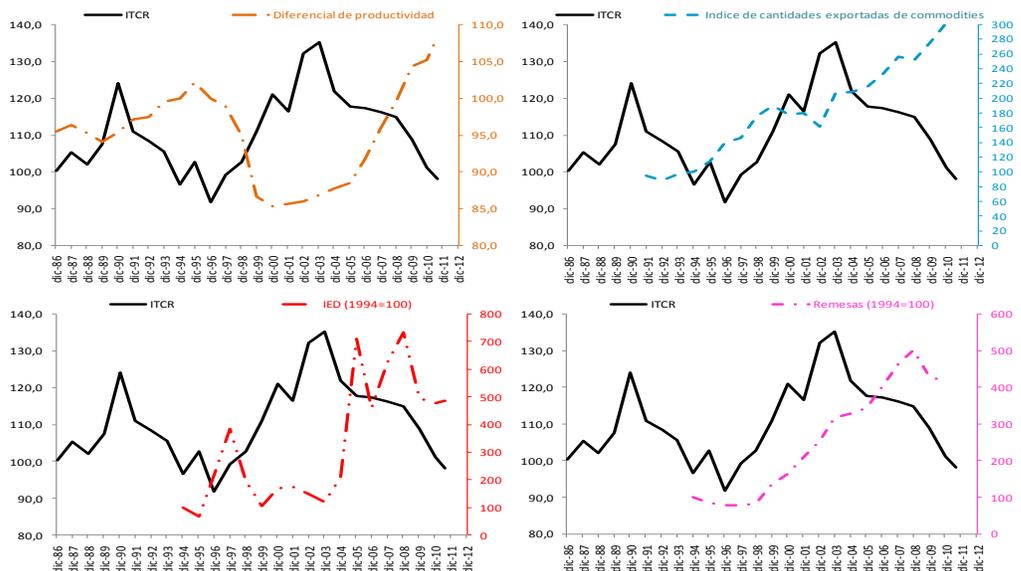
A primera vista, Colombia puede estar comenzando a incubar nuevamente el virus de la EH. La tasa de cambio real (TCR) se ha apreciado pronunciadamente (27,4%) desde 2004, al tiempo que la expansión del sector minero ha repuntado desde 2005 y se ha acelerado desde 2008 (gráfico 2).

**Gráfico 2. Tasa de cambio real<sup>5</sup> (1994=100) y variación sectorial del PIB (%)**



Fuente: DANE – Banco de la República

**Gráfico 3. Tasa de cambio real (1994=100), exportaciones de materias primas, inversión extranjera y remesas (%)**



Fuente: DANE – Banco de la República – MCIT – FMI

<sup>5</sup> Utilizamos el ITCR para el comercio total de Colombia, que calcula el Banco de la República, utilizando los precios al productor del país y de sus veinte principales socios comerciales, junto con las tasa de cambio nominal promedio mensual, como un promedio ponderado por la participación de cada uno en el comercio.

Paralelamente, el crecimiento de los sectores agropecuario y manufacturero –que, junto con el minero, producen bienes transables (BT)– se ha desacelerado, mientras que la producción de BNT se dinamizó hasta 2007 y se ha sostenido desde entonces.

En el mediano plazo –de forma persistente desde 2004– la tasa de cambio real se ha apreciado como efecto de los mayores ingresos externos por las remesas de los trabajadores en el extranjero y la IED, las crecientes exportaciones de productos básicos y la mayor productividad de la economía respecto de la de su principal socio comercial (Estados Unidos) (gráfico 3). Para tener una idea de la magnitud de los efectos de estas variables sobre la TCR, estimamos un vector de corrección de errores (VCE), cuya ecuación de cointegración reportamos en la tabla 1. Los resultados del modelo indican que recientemente (junio de 2011) la TCR ha estado próxima a su tendencia de largo plazo (gráfico 4). Esto sugiere que la abundancia de recursos externos por el auge de IED y exportaciones de minerales e hidrocarburos, flujos a través de los cuales se adquiere la EH, no ha tenido todavía el efecto de apreciar exageradamente la TCR respecto de su tendencia de largo plazo. Esta tendencia ha estado determinada en gran medida por la evolución de la brecha de productividad. Desde este punto de vista puede afirmarse que el contagio es apenas incipiente.

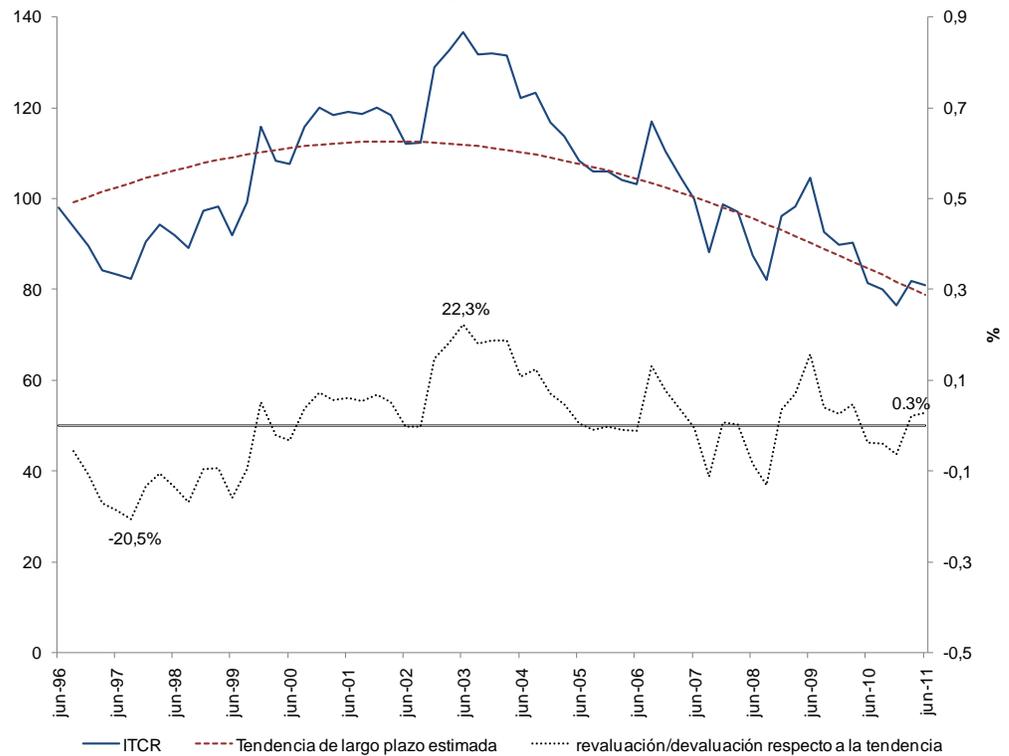
**Tabla 1. Vector de cointegración para la tasa de cambio real (ITCR)<sup>6</sup>**

Vector Error Correction Estimates	
Date: 10/12/11 Time: 19:57	
Sample (adjusted): 1996Q2 2011Q2	
Included observations: 61 after adjustments	
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]	
Cointegrating Eq:	CoIntEq1
LN_ITCR(-1)	1.000000
LNREMITANCES(-1)	0.147516 (0.10139) [ 1.45492]
LNXCAFE(-1)	0.842429 (0.11106) [ 7.58561]
LN XOILDERIV(-1)	0.530627 (0.10891) [ 4.87210]
LN_PROD4(-1)	-1.902266 (0.96894) [-1.96325]
LN_RI(-1)	0.429094 (0.28752) [ 1.49242]
FI(-1)	0.054318 (0.00709) [ 7.65793]
@TREND(96Q1)	-0.001063
C	-16.52209

Cálculos: Asobancaria

<sup>6</sup> El vector muestra la relación de largo plazo entre las variables escogidas (remesas, exportaciones de café, petróleo y sus derivados, productividad relativa, reservas internacionales e IED), con la forma  $\beta x = 0$ . Aplicada a este modelo, el vector tendría un equivalente funcional  $\ln(ITCR) - \beta_0 - \beta_1 \ln(\text{rem}) - \beta_2 \ln(X_{\text{café}}) - \beta_4 \ln(X_{\text{oil}}) - \beta_5 \ln(\text{prod}) - \beta_6 \ln(RI) - \beta_7 \ln(\text{Inv.Ext.}) = 0$ . Por esta razón, a los coeficientes de la tabla se les debe invertir el signo para interpretar la relación entre las variables. Como el modelo está planteado en logaritmos, los coeficientes se pueden entender como elasticidades de largo plazo. Algunos coeficientes no son estadísticamente significativos. Sin embargo, decidimos incluirlos debido a los mejores indicadores de eficiencia de este modelo, respecto de los de las alternativas que omiten las variables correspondientes.

**Gráfico 4. Desviación de la tasa de cambio real respecto de su tendencia de largo plazo (%)**



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

**Gráfico 5. Composición sectorial del valor agregado (%)**



Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria

Algo parecido puede afirmarse respecto del segundo síntoma. Durante las dos últimas décadas la desindustrialización es leve, pero se concentra en los tres últimos años, justo

cuando se agudiza la apreciación de la tasa de cambio real y cuando la producción de minerales e hidrocarburos ha vuelto a ganar participación dentro del valor agregado (aunque, en una perspectiva de mediano plazo, no se aprecia ninguna tendencia definida). La participación del sector manufacturero en el valor agregado (VA) disminuyó cerca de 1 punto porcentual (pp) entre 1994 y 2011 (gráfico 5), mientras que la del sector minero y de hidrocarburos aumentó alrededor de 2 pp. En el mismo período, la proporción del sector agropecuario se redujo 2pp y la del sector de BNT aumentó 1 pp. Estas variaciones de mediano plazo pueden considerarse moderadas.

**Tabla 2. Vector de cointegración para la producción manufacturera**

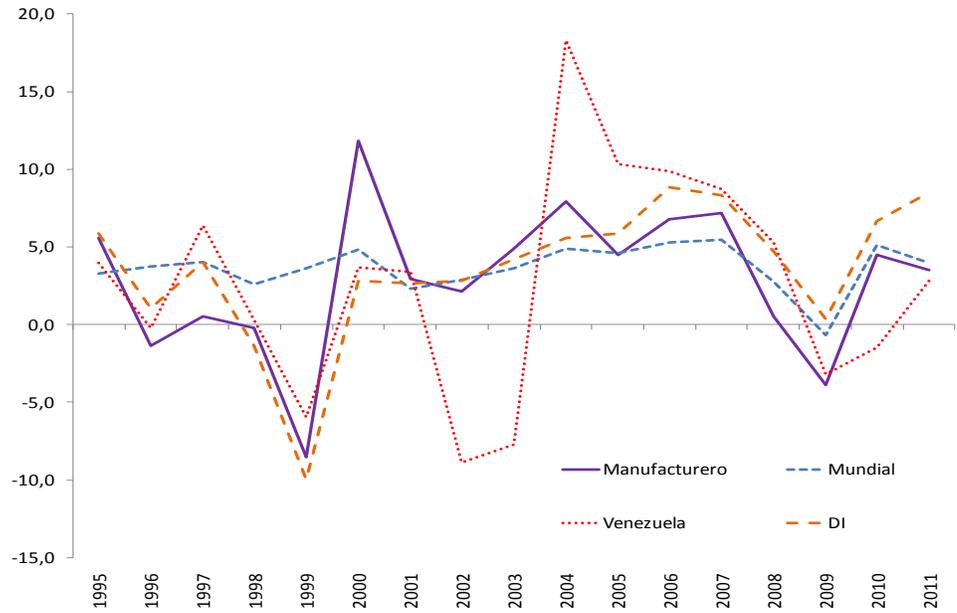
Vector Error Correction Estimates  
Date: 10/12/11 Time: 19:26  
Sample (adjusted): 1999Q1 2011Q1  
Included observations: 49 after adjustments  
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
INDUSTRIA(-1)	1.000000
LN_ITCR(-1)	-0.372172 (0.09353) [-3.97921]
DEMANDA_FINAL_INTER NA(-1)	-0.631333 (0.15536) [-4.06356]
PIBVENESA(-1)	-0.325499 (0.08959) [-3.63336]
PIB_USA_CONSA(-1)	-0.679388 (0.27250) [-2.49316]
C	11.22904

Cálculos: Asobancaria

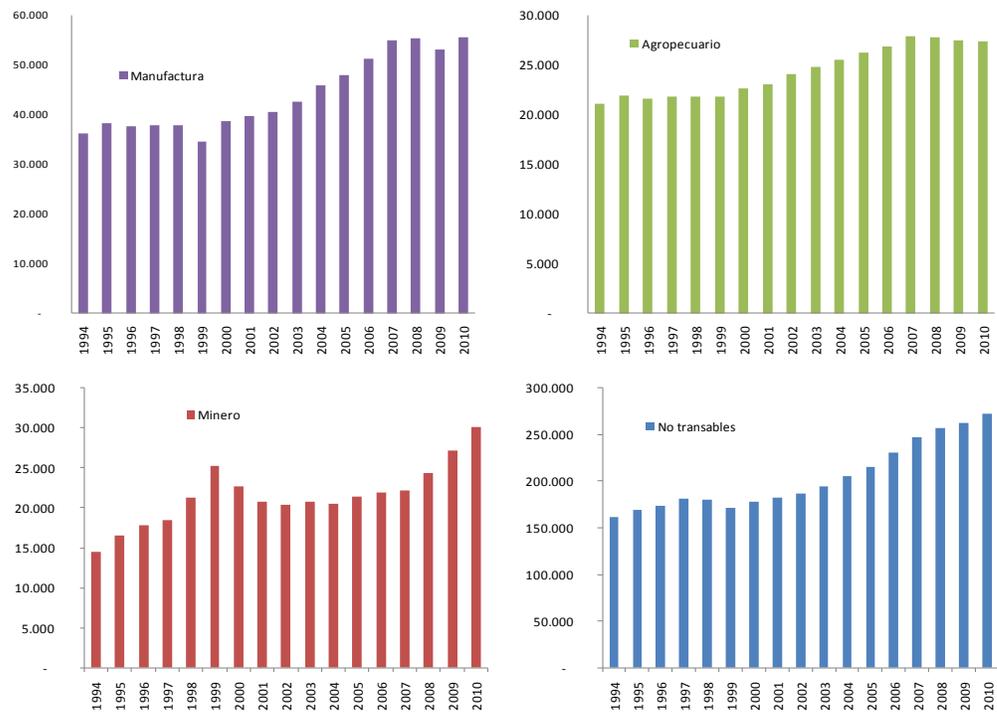
Las tendencias de los últimos cuatro años, aunque no dejan de causar preocupación, no pueden atribuirse en su totalidad a la EH. La tabla 2, que contiene los resultados de otro VEC para indagar por los determinantes de largo plazo de la producción manufacturera, muestra que ésta depende directa y significativamente de la tasa de cambio real, pero también y de la misma forma de la demanda interna y de la externa. Durante ese período la industria sufrió una contracción, como efecto de la menor demanda tanto interna como externa (gráfico 6), consecuencia de la recesión internacional de 2007-2009. La falta de demanda externa, por el lento crecimiento de Venezuela y Estados Unidos, afectó a los sectores agropecuario y manufacturero, que se han demorado en recuperar el nivel de producción y la dinámica que tenían antes de la recesión, a pesar del repunte de la demanda interna.

**Gráfico 6. Variación anual de la producción manufacturera, de la demanda interna, del PIB mundial y del venezolano (%)**



Fuente: DANE – FMI

**Gráfico 7. PIB sectorial (mM COP, 2005=100)**

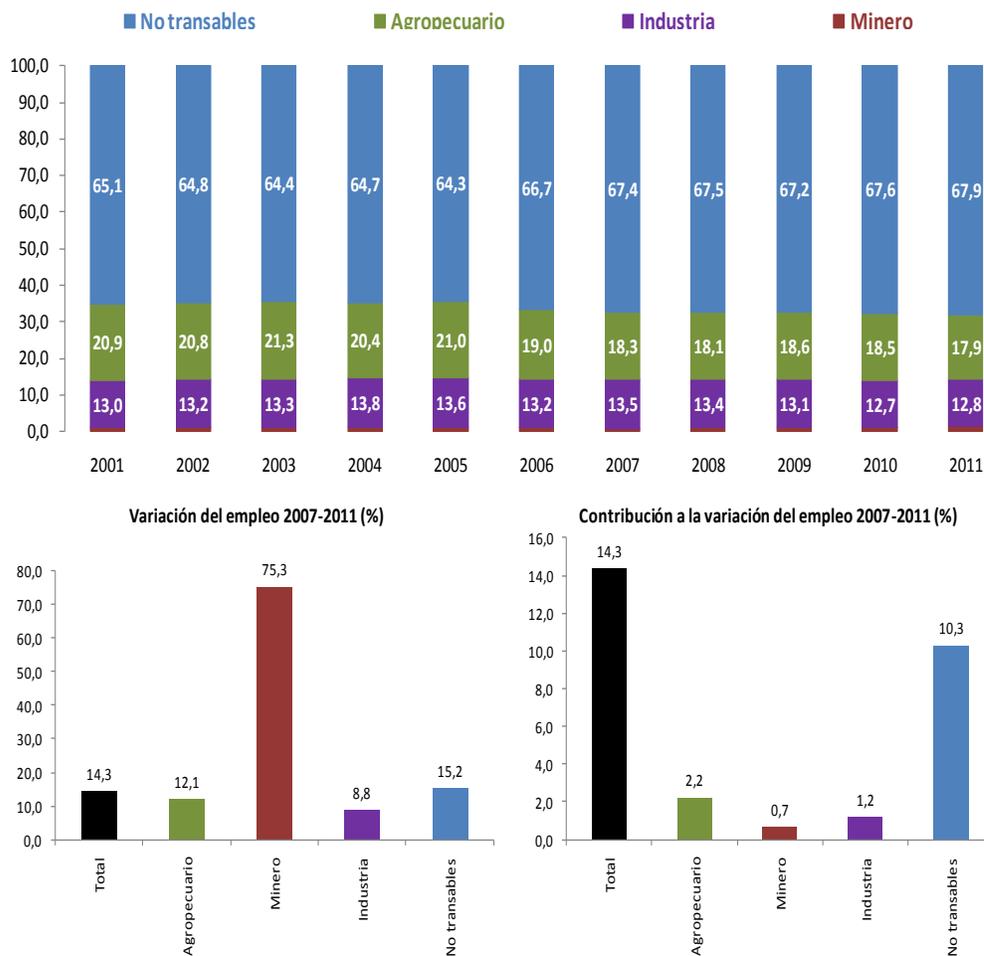


Fuente: DANE

La leve desindustrialización ocurrida en la producción se ha reflejado, a grandes rasgos, pero en una magnitud menor, en el empleo (gráfico 8). En los cuatro últimos

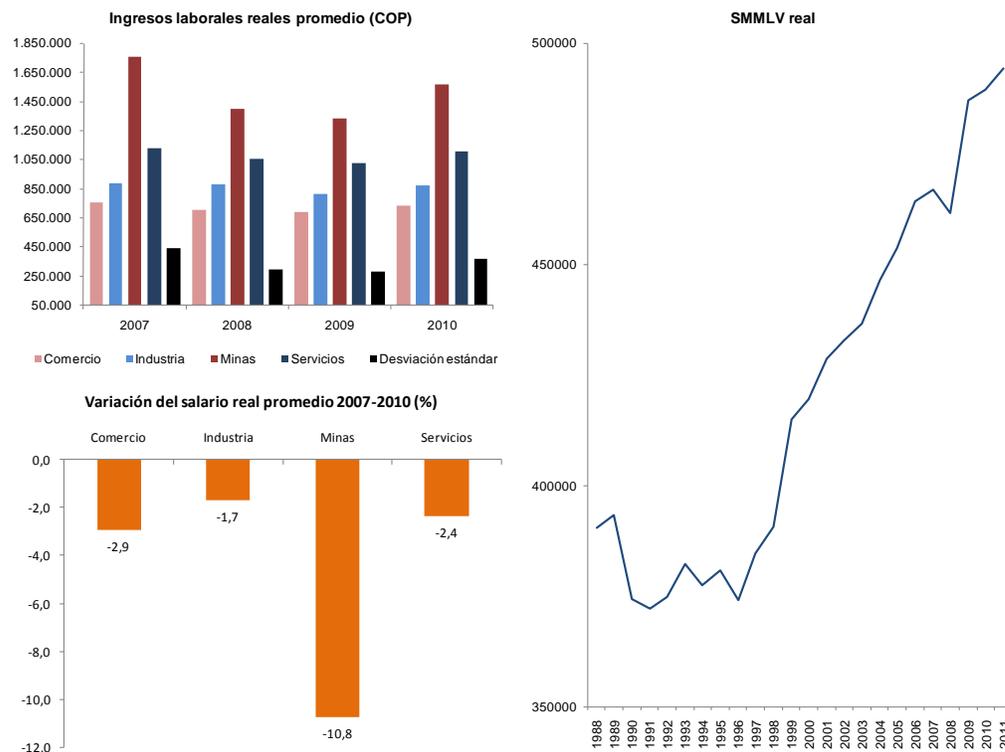
años la proporción de ocupados en la industria disminuyó 0,7 pp y en el agropecuario cayó 0,4 pp. Paralelamente, en los sectores minero y de BNT aumentó 0,5 pp en cada uno. El incremento del empleo en el sector minero es mucho más dinámico que en los demás, mientras que en la industria es sustancialmente menor.

**Gráfico 8. Composición del empleo nacional (%)**



Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria.

Respecto del último síntoma de la EH, de acuerdo con el cual debería ocurrir un alza generalizada y rápida de los salarios reales, acompañada por una menor dispersión intersectorial, no encontramos una evidencia clara. En los cuatro últimos años los salarios reales promedio cayeron en todos los sectores, sobre todo en el minero. Gracias a ello, disminuyó su dispersión. En contraste, el salario mínimo real aumentó pronunciadamente desde 1997 y con mayor énfasis en los dos últimos años. Tenemos, pues, una tendencia del salario promedio a la baja y del salario mínimo al alza. Esta evolución, aunque claramente no es favorable para la creación de empleo, es más atribuible a decisiones de política que a la presencia de la EH.

**Gráfico 9. Evolución de los salarios reales promedio y del salario mínimo legal**

Fuente: DANE – Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

## Consideraciones finales

La economía colombiana sufre un contagio incipiente de la EH. La abundancia de recursos externos ha contribuido a apreciar la tasa de cambio real, pero sin desviarla de su tendencia de largo plazo, determinada también por la menor brecha de productividad de la economía respecto de la de su principal socio comercial.

En el mediano plazo la apreciación real tiene un efecto adverso sobre la dinámica industrial, pero es mucho más importante el que tienen la demanda interna y externa. En consecuencia, la leve desindustrialización sufrida por la economía colombiana en los cuatro últimos años puede haber sido causada más por la menor demanda debida a la crisis internacional de 2007-2009, que por el fortalecimiento real del COP. El magro cambio estructural que ha tenido la producción nacional se ha reflejado también, pero con menor intensidad, en la generación de empleo. En materia salarial, la evolución más notable ha sido el estrechamiento de la brecha entre el salario promedio y el salario mínimo, que ciertamente no contribuye a la generación de empleo, pero que no es claramente atribuible a la EH.

Aunque el contagio es apenas incipiente, conviene recordar algunas estrategias para frenarlo. Con este propósito se debe, por una parte, suavizar la apreciación de la tasa de cambio real. Y por otra, es necesario mejorar la competitividad de la economía, para beneficiar a los sectores transables no vinculados con el auge de explotación de RN.

Para morigerar la apreciación cambiaria se requiere no gastar la mayor parte posible de los ingresos adicionales en moneda extranjera y aumentar el ahorro doméstico. Una

porción de los nuevos ingresos en divisas puede guardarse en unos fondos (soberanos) en el exterior. El ahorro de estos recursos contribuirá a suavizar intertemporalmente el ingreso y el gasto de la economía. No gastarlos también puede ayudar a reducir el exceso de demanda por BNT. Los fondos en moneda extranjera pueden utilizarse contracíclicamente, desembolsándolos cuando disminuyan los ingresos externos, para apoyar el gasto doméstico y minimizar la desaceleración del crecimiento. El sector público debe contribuir a generar ahorro doméstico, disminuyendo su gasto o incrementando los impuestos, o mediante una combinación de ambos, que en todo caso mejora su balance y su solvencia.

El gobierno cuenta con una amplia caja de herramientas para implementar estas estrategias. Dispone de la regla fiscal, del fondo de ahorro y estabilización del Sistema Nacional de Regalías (SNR), del criterio de sostenibilidad fiscal y del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Este conjunto de instrumentos y principios le facilitan la adopción de una política fiscal contracíclica, con base en la cual prevenir los efectos de la EH, contribuyendo a suavizar la apreciación de la TCR y a disminuir el exceso de demanda por BNT.

Para aumentar la competitividad de la economía, la inversión pública debe privilegiar, por una parte, la que se utiliza en la provisión de bienes públicos, como la seguridad, la justicia, la infraestructura, la salud y la educación. Y por otra, la que estimula la acumulación de factores que generan economías externas, como el capital humano y el conocimiento.

Colombia debe prevenir la maldición de los recursos naturales, en primer lugar, fortaleciendo sus instituciones para evitar que los corruptos dilapiden –como en el pasado– las rentas que surgen de su explotación y para minimizar el daño ambiental, compensando adecuadamente a la Nación. La creación reciente del SNR es un paso decisivo en esta dirección. En segundo lugar, el país requiere mejorar la competitividad de la economía, para procurar una expansión sectorialmente balanceada de la producción. Para aumentar la competitividad es imprescindible desatrasar la infraestructura vial, mejorar permanentemente el clima de los negocios y acometer una reforma tributaria que favorezca el crecimiento y, mediante una adecuada financiación del gasto social con impuestos generales, elimine el sesgo contra la generación de empleo formal. Al mismo tiempo, hay que persistir en diversificar las exportaciones. La estrategia comercial, mediante la ambiciosa agenda de negociaciones que tiene esta administración, debe ayudar en este último propósito. Finalmente, Colombia debe esforzarse en combatir la volatilidad de los ingresos externos, para que no se transmita a la demanda interna y a la producción doméstica, caso en el cual tendría efectos adversos sobre la inversión y, por tanto, sobre el crecimiento potencial.

# Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008	2009	2010					2011				2012	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD B)	214,4	248,8	69	71	76	74	286	77,8	85,5	...	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	481	509	133	137	136	142	548	146,1	152,2	...	...	...	...
<b>Crecimiento Real</b>													
PIB real (% Var. Interanual)	3,5	1,5	3,7	4,7	3,4	5,4	4,3	4,7	5,2	5,9	4,2	5,0	4,8
<b>Precios</b>													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7,7	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,7	3,2	3,2	3,3
Inflación básica (% Var. Interanual)	5,9	2,7	2,3	2,2	2,3	2,6	2,6	2,8	3,1	3,0	3,0	3,0	2,7
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	1915	...	1800	1750
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11,4	-8,9	(24,7)	-11,2	-6,4	-6,4	-6,4	-2,5	-7,1	6,4	...	-6,0	-2,8
<b>Sector Externo</b>													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,0	-1,8	-2,0	-4,5	-3,8	-3,1	-2,5	-3,0	...	...	-3,4	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-6,8	-5,0	-1,2	-1,4	-3,4	-2,8	-8,9	-1,9	-2,6	...	...	11,4	...
Balanza comercial (USD mmM)	0,8	2,1	0,9	1,2	-0,4	0,2	2,0	1,2	1,3	...	...	4,0	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37,1	32,6	9,1	10,0	9,7	10,8	39,5	12,5	14,1	...	...	53,0	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36,3	30,5	8,1	8,8	10,1	10,5	37,5	11,3	12,8	...	...	49,0	...
Servicios (neto)	-3,1	-2,8	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-3,5	-0,9	-1,0	...	...	-4,1	...
Renta de los factores	-10,2	-9,3	-2,6	-3,0	-3,2	-3,2	-11,9	-3,3	-4,0	...	...	-15,9	...
Transferencias corrientes (neto)	5,5	4,6	0,9	1,1	1,1	1,3	4,5	1,1	1,1	...	...	4,6	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	10,6	7,1	1,7	1,9	2,1	1,2	6,9	3,6	3,4	...	...	7,7	...
<b>Sector Público</b>													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,9	-1,1	...	...	...	...	-1,1	...	...	...	...	-1,0	-0,6
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,3	-4,1	0,1	-0,9	-1,1	-1,9	-3,8	0,6	...	...	...	-4,0	-3,5
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3,5	0,9	...	...	...	...	0,1	...	...	...	...	0,1	1,3
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0,1	-2,4	0,2	0,0	0,0	-3,3	-3,1	...	...	...	...	-3,5	-2,3
<b>Indicadores de Deuda</b>													
Deuda externa bruta (% del PIB)	19,0	22,7	18,7	19,3	21,5	22,5	22,5	20,3	25,0	...	...	23,5	24,2
Pública (% del PIB)	12,0	15,7	12,7	13,1	13,4	13,7	13,7	11,9	13,0	...	...	13,8	13,9
Privada (% del PIB)	6,9	7,0	6,0	6,2	8,1	8,8	8,8	8,4	12,0	...	...	9,7	10,2
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36,2	37,7	36,3	36,5	36,0	38,5	38,8	39,6	...	...	...	37,6	37,5

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

## Colombia. Estados financieros\*

<b>Activo</b>	sep-11 (a)	ago-11 (b)	sep-10 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
	<b>283.459</b>	<b>278.200</b>	<b>227.893</b>	<b>19,9%</b>
Disponible	16.178	16.040	14.800	5,4%
Inversiones	57.457	57.440	48.536	14,1%
Cartera Neta	181.699	177.931	142.479	22,9%
Consumo Bruta	53.327	52.393	40.105	28,2%
Comercial Bruta	117.024	114.363	93.431	20,7%
Vivienda Bruta	14.494	14.364	12.424	12,5%
Microcrédito Bruta	5.233	5.113	3.787	33,2%
Provisiones**	8.380	8.302	7.269	11,1%
Consumo	3.104	3.059	2.598	15,1%
Comercial	4.624	4.587	4.147	7,5%
Vivienda	410	410	383	3,3%
Microcrédito	243	246	140	67,1%
Otros	28.125	26.790	22.079	22,8%
<b>Pasivo</b>	<b>246.405</b>	<b>241.363</b>	<b>197.484</b>	<b>20,3%</b>
Depósitos y Exigibilidades	174.779	176.687	148.450	13,5%
Cuentas de Ahorro	87.718	90.574	70.921	19,2%
CDT	49.469	48.453	45.220	5,5%
Cuentas Corrientes	31.307	31.634	26.600	13,5%
Otros	6.285	6.026	5.708	6,1%
Otros pasivos	71.626	64.676	49.034	40,8%
<b>Patrimonio</b>	<b>37.053</b>	<b>36.837</b>	<b>30.410</b>	<b>17,5%</b>
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>	<b>4.386</b>	<b>3.787</b>	<b>3.838</b>	<b>10,2%</b>
Ingresos por intereses	14.715	12.743	12.287	15,4%
Gastos por intereses	4.936	2.759	3.926	21,2%
Margen neto de Intereses	9.761	8.591	8.348	12,7%
Ingresos netos diferentes de Intereses	6.563	5.715	5.822	8,7%
Margen Financiero Bruto	16.324	14.306	14.170	11,1%
Costos Administrativos	7.921	7.004	6.681	14,3%
Provisiones Netas de Recuperación	1.544	1.316	1.518	-2,0%
Margen Operacional	6.859	5.986	5.971	10,7%
<b>Indicadores</b>				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	<b>2,78</b>	<b>2,78</b>	<b>3,31</b>	<b>-0,53</b>
Consumo	4,46	4,44	5,12	-0,65
Comercial	1,94	1,94	2,42	-0,48
Vivienda	2,77	2,83	3,61	-0,83
Microcrédito	4,43	4,60	5,28	-0,85
Cubrimiento**	<b>162,95</b>	<b>164,50</b>	<b>122,56</b>	<b>40,39</b>
Consumo	130,38	131,59	126,62	3,76
Comercial	203,75	206,71	183,71	20,04
Vivienda	102,03	101,13	85,53	16,50
Microcrédito	104,74	104,55	70,00	34,74
ROA	2,07%	2,02%	2,22%	-0,2%
ROE	15,75%	15,37%	17,14%	-1,4%
Solvencia	n.d.	14,39%	14,85%	n.d.

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida / Cartera Bruta.

\*Datos mensuales a septiembre de 2011 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

\*\* No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.